

乘用车龙头股表现依旧稳健

增持首次评级

投资要点:

- 📖 净利润同比增速放缓;
- 📖 毛利率大幅上升, 三费结构略有变化;
- 📖 预计4季度表现将会优于3季度。

分析师: 宏源汽车组

联系人: 于军华、陈盛军

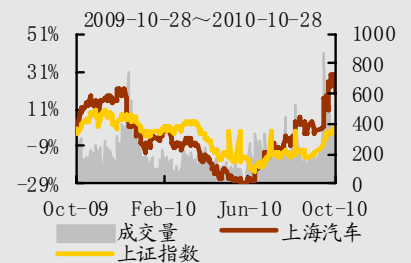
电话: 010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

报告摘要:

- **公司净利润同比增速放缓。**公司3季度实现归属于上市公司股东的净利润37.13亿元, 同比增长46.88%, 公司1-3季度实现净利润95.84亿元, 累计同比增长141.17%。3季度公司的净利润同比增速有所放缓;
- **报表合并范围增加使毛利率大幅上升。**公司1-3季度报表的毛利率水平分别为18.76%、19.07%和19.32%, 要远高于09年同期的11%-13%的毛利率水平。由于公司2010年将上汽集团的上海通用纳入合并报表, 并且上海通用毛利率水平远高于其他合并企业, 因此公司2010年的毛利率水平要远高于2009年同期;
- **三费比例基本保持稳定, 但结构略有变化。**1-3季度报表三费水平为10.57%, 与2009相比基本不变, 但结构略有变化, 销售费用率和财务费用率略有下降, 管理费用率则有所上升;
- **预计公司4季度市场表现将会优于3季度。**公司是中国乘用车市场的标杆企业, 上汽集团下属的上海汽车、上海通用一直是中国乘用车行业的主导企业, 其车型也是中国乘用车市场的主流车型。车市除了金九银十的销售旺季外, 11、12月份由于临近春节, 销量也会出现一个高峰, 2010年3季度中国乘用车市场表现一般, 但4季度由于季节原因以及优惠政策到期的影响, 预计将会出现一个高点, 因此公司4季度业绩预计将会好于3季度;
- **公司提出十二五将以新能源汽车为指导。**公司规划十二五期间在新能源车市场的份额能够与传统车齐平, 达到20%左右, 主要发展方向为纯电动车和混合电动车, 短期内新能源汽车对公司盈利没有影响;
- **预计公司2010-2012年EPS为1.65、1.85和2.14元, 维持原来的增持评级, 公司现有的股价仍具有相当的安全边际。**

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	57168	
20100630	44241	
20100331	36595	

数据来源: 港澳资讯

附表：盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	104384	105892	139636	320483	368725	424264
营业收入(百万元)	104084	105406	138875	319413	367325	422424
利息收入(百万元)	263	441	670	900	1200	1600
手续费及佣金收入(百万元)	38	46	90	170	200	240
二、营业总成本(百万元)	105269	111644	139590	300115	346212	398117
营业成本(百万元)	89529	93235	121228	257767	297534	342164
利息支出(百万元)	231	306	344	350	380	410
手续费及佣金支出(百万元)	1	1	9	4	5	6
营业税金及附加(百万元)	704	790	1465	8136	9357	10760
销售费用(百万元)	8591	7190	9789	20442	23509	27035
管理费用(百万元)	5374	5376	4750	11818	13591	15630
财务费用(百万元)	741	1517	579	639	735	845
资产减值损失(百万元)	96	3229	1426	958	1102	1267
三、其他经营收益(百万元)	6459	4782	8385	9095	10350	11903
公允价值变动净收益(百万元)	-115	301	30	80	0	0
投资净收益(百万元)	6578	4489	8344	9000	10350	11903
汇兑净收益(百万元)	-3	-8	10	15	0	0
四、营业利润(百万元)	5575	-970	8431	29464	32864	38050
加：营业外收入(百万元)	354	514	303	150	0	0
减：营业外支出(百万元)	78	25	137	320	0	0
五、利润总额(百万元)	5850	-480	8597	29294	32864	38050
减：所得税(百万元)	442	370	489	4567	5124	5932
六、净利润(百万元)	5408	-850	8108	24726	27740	32117
减：少数股东损益(百万元)	774	-1506	1516	10674	11975	13865
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	4635	656	6592	14052	15764	18252
七、基本每股收益(元)	0.71	0.10	1.01	1.65	1.85	2.14

资料来源：宏源证券，wind 资讯

机构销售团队
华北区域
牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。